

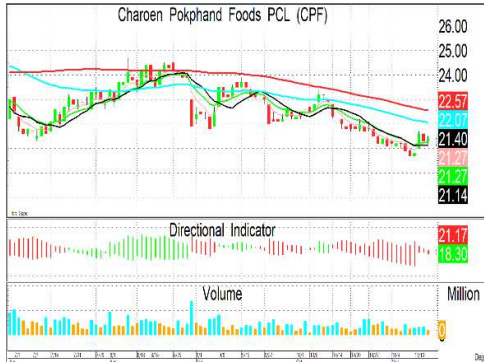
# เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



14 พฤศจิกายน 2568

## ซื้อ

|                     |        |
|---------------------|--------|
| ราคาเป้าหมาย        | 25 บาท |
| Upside/Downside     | +17%   |
| Median Consensus    | 25 บาท |
| 1M price direction: | ↑      |



### Stock information

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด                    | 21.40 บาท        |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 26.50/19.80 บาท  |
| มูลค่าตลาด                 | 179,909 ล้านบาท  |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 8,406.9 ล้านหุ้น |
| Free Float                 | 48.04%           |
| Foreign Limit/Available    | 40%/14.32%       |
| NVDR in hand (% of share)  | 11.05%           |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 20,660.14        |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง  |
| CG Score:                  | ★★★★★            |

### XD – Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/25-30/06/25 | 29/08/25 | 1.00    |
| 01/01/24-31/12/24 | 08/05/25 | 0.55    |
| 01/01/24-30/06/24 | 29/08/24 | 0.45    |



## กำไร 3Q68 อ่อนตัวตามแนวโน้มราคาสัตว์บก

- กำไร 3Q68 อยู่ที่ 5,186 ล้านบาท อ่อนตัว 50%QoQ และ 29%YoY ตีกว่าคาด
- ราคาสัตว์บกในหลายประเทศอ่อนตัว ทั้งไทย เวียดนาม จีน ฯลฯ
- โดยในไทยราคาหมูได้รับผลกระทบจากแรงงานที่ขาดแคลน ทำให้มีการเทขายหมูออกมา ส่วนในเวียดนามมีการเทขายหมูจากการระบาดของโรคระบาดในหมู
- ราคาหมูหน้าฟาร์มในไทยช่วงเดือน ต.ค. อ่อนตัวลงค่อนข้างมาก แต่เริ่มเห็นทิศทางที่ดีขึ้นหลังเทศกาลกินเจในช่วงเดือน พ.ย. โดยหากแนวโน้มยังปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้ราคาเฉลี่ย 4Q68 ไม่ต่ำกว่า 3Q68 มากนัก
- ราคาหุ้นอ่อนตัวทำให้เริ่มเห็น Upside ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

## กำไร 3Q68 อ่อนตัวตามแนวโน้มราคาสัตว์บก

CPF ประกาศกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 5,186 ล้านบาท อ่อนตัว 50%QoQ และ 29%YoY ตีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ราว 3.8 พันล้านบาท แต่ก็ยังเป็นทิศทางที่อ่อนตัวลงตามคาด เนื่องจากราคาสัตว์บกในหลายประเทศอ่อนตัว ทั้งไทย เวียดนาม จีน ฯลฯ โดยเฉพาะในไทย ราคาหมูหน้าฟาร์มได้รับผลกระทบจากแรงงานที่ขาดแคลน ทำให้เกษตรกรมีการเทขายหมูออกมา กดดันราคาเฉลี่ยใน 3Q68 เหลืออยู่ที่ราว 69 บาท/กก. ลดลง 18%QoQ และ 4%YoY ขณะที่ราคาไก่หน้าฟาร์มได้รับผลกระทบทางอ้อมจากราคาหมูทำให้อ่อนตัวลงตามมาอยู่ที่ราว 39 บาท/กก. ลดลง 2%QoQ และ 8%YoY (อ้างอิงราคาจากกรมการค้าภายใน) สำหรับในเวียดนามราคาหมูอ่อนตัวจากที่ยังมีการระบาดของโรคทำให้เกษตรกรเทขายเป็นระยะๆ ส่วนในจีนราคามูยังอยู่ในระดับต่ำ จากแรงกดดันด้านอุปทานที่สูง ส่งผลให้ภาพรวมรายได้อ่อนตัวลงราว 6%QoQ และ 3%YoY โดยหากเทียบ QoQ แม้ว่าปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แต่ราคาขายลดลงตามราคาเนื้อสัตว์ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 16.5% จาก 19.8% ใน 2Q68

## รอดูทิศทางฟาร์มปศุสัตว์ใน 4Q68

ราคาหมูหน้าฟาร์มในไทยช่วงเดือน ต.ค. 2568 ปรับตัวลงไปอยู่ที่ต่ำสุดที่ราว 53.5 บาท/กก. ลดลงค่อนข้างมากจากค่าเฉลี่ย 3Q68 ที่ 69 บาท/กก. แต่ภายหลังเทศกาลกินเจและสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติได้มีมาตรการหลายด้าน ทั้งการขยายราคาพิเศษ การตัดวงจรสุกร การเก็บหมูเข้าห้องเย็น และการกำหนดน้ำหนักสุกรเข้าเชือด ทำให้ราคาช่วงเดือน พ.ย. 2568 ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ล่าสุดอยู่ที่ราว 63-64 บาท/กก. (อ้างอิงราคาจากกรมการค้าภายใน) ซึ่งต้องรอดูทิศทางในช่วงที่เหลือของปีว่าจะยังปรับตัวขึ้นต่อเนื่องหรือไม่ หากแนวโน้มยังดีต่อเนื่อง เราคาดว่าราคาเฉลี่ยในช่วง 4Q68 อาจไม่ต่ำกว่า 3Q68 มากนัก

## Upside เริ่มน่าสนใจ ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 25 บาท ถึง PER 11 เท่า ด้วยราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาจากช่วง Preview ทำให้ Upside เริ่มกลับมาน่าสนใจ บวกกับเห็นการฟื้นตัวของราคาสัตว์บกบ้างแล้ว เราจึงปรับคำแนะนำกลับมาเป็น “ซื้อ”

ความเสี่ยง: ค่าเงิน / ราคาสัตว์บก / ราคาวัตถุดิบ

### ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:        | 2022A   | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales (Btm)      | 614,197 | 585,844 | 580,747 | 598,170 | 616,115 |
| EBITDA (Btm)     | 51,691  | 30,447  | 60,355  | 74,970  | 66,629  |
| Net Profit (Btm) | 13,970  | (5,207) | 19,558  | 25,359  | 19,880  |
| EPS (Bt)         | 1.7     | -0.8    | 2.4     | 3.0     | 2.3     |
| BVPS (Bt)        | 30.0    | 28.1    | 28.8    | 30.6    | 29.5    |
| PER (x)          | 14.7    | -26.1   | 9.5     | 7.2     | 9.2     |
| PBV (x)          | 0.8     | 0.7     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| DPS (Bt)         | 0.75    | 0.00    | 1.00    | 1.00    | 1.05    |
| Div Yield (%)    | 3.02    | 0.00    | 4.39    | 4.67    | 4.91    |
| ROE (%)          | 5.9     | -2.1    | 8.1     | 10.0    | 7.7     |

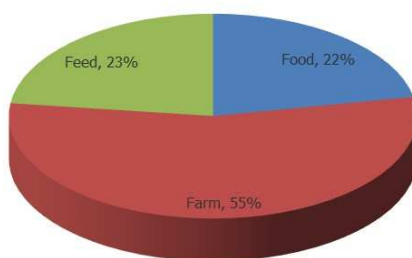
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

**CPF Quarterly Result**

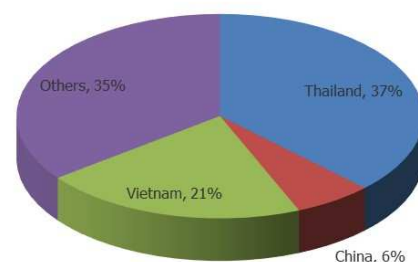
| (Unit : Btm)                | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | %QoQ        | %YoY        |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| <b>Revenues</b>             | <b>140,037</b> | <b>149,498</b> | <b>142,703</b> | <b>148,509</b> | <b>144,175</b> | <b>147,595</b> | <b>138,565</b> | <b>-6%</b>  | <b>-3%</b>  |
| COGS                        | (123,228)      | (126,484)      | (120,756)      | (125,236)      | (117,508)      | (118,385)      | (115,656)      | -2%         | -4%         |
| <b>Gross Profit</b>         | <b>16,809</b>  | <b>23,013</b>  | <b>21,947</b>  | <b>23,274</b>  | <b>26,667</b>  | <b>29,210</b>  | <b>22,910</b>  | <b>-22%</b> | <b>4%</b>   |
| SG&A                        | (12,178)       | (12,760)       | (12,624)       | (12,873)       | (12,241)       | (13,042)       | (11,690)       | -10%        | -7%         |
| <b>Operating profit</b>     | <b>4,632</b>   | <b>10,254</b>  | <b>9,323</b>   | <b>10,401</b>  | <b>14,426</b>  | <b>16,168</b>  | <b>11,220</b>  | <b>-31%</b> | <b>20%</b>  |
| Other incomes               | 665            | 699            | 1,105          | 384            | 792            | 671            | 569            | -15%        | -49%        |
| Other expenses              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -           | -           |
| Dividend income             | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -           | -           |
| Share of associate incomes  | 1,792          | 3,352          | 3,655          | 3,900          | 3,443          | 3,587          | 2,463          | -31%        | -33%        |
| <b>EBIT</b>                 | <b>7,089</b>   | <b>14,305</b>  | <b>14,083</b>  | <b>14,684</b>  | <b>18,662</b>  | <b>20,426</b>  | <b>14,252</b>  | <b>-30%</b> | <b>1%</b>   |
| Interest income             | 400            | 494            | 533            | 440            | 339            | 440            | 493            | 12%         | -7%         |
| Interest expense            | (6,182)        | (6,276)        | (6,031)        | (6,086)        | (6,092)        | (6,015)        | (6,107)        | 2%          | 1%          |
| Other financial gain (loss) | (91)           | -              | 36             | 217            | 1              | 38             | 3              | -93%        | -93%        |
| Forex gain (loss)           | 303            | 136            | 34             | 74             | 159            | (223)          | 201            | -190%       | 486%        |
| <b>Profit before taxes</b>  | <b>1,520</b>   | <b>8,659</b>   | <b>8,655</b>   | <b>9,329</b>   | <b>13,070</b>  | <b>14,666</b>  | <b>8,841</b>   | <b>-40%</b> | <b>2%</b>   |
| Corporate taxes             | (550)          | (2,046)        | (1,059)        | (2,018)        | (3,255)        | (2,854)        | (1,599)        | -44%        | 51%         |
| <b>Profit after tax</b>     | <b>969</b>     | <b>6,613</b>   | <b>7,596</b>   | <b>7,311</b>   | <b>9,814</b>   | <b>11,811</b>  | <b>7,242</b>   | <b>-39%</b> | <b>-5%</b>  |
| Extraordinary items         | 582            | 1,195          | 692            | (2,658)        | (184)          | (433)          | (1,116)        | 158%        | -261%       |
| Non-controlling interest    | (399)          | (883)          | (979)          | (480)          | (1,081)        | (1,002)        | (940)          | -6%         | -4%         |
| <b>Net Profit</b>           | <b>1,152</b>   | <b>6,925</b>   | <b>7,309</b>   | <b>4,173</b>   | <b>8,549</b>   | <b>10,377</b>  | <b>5,186</b>   | <b>-50%</b> | <b>-29%</b> |
| <b>EPS</b>                  | <b>0.11</b>    | <b>0.86</b>    | <b>0.91</b>    | <b>0.51</b>    | <b>1.07</b>    | <b>1.31</b>    | <b>0.64</b>    | <b>-51%</b> | <b>-30%</b> |

| <b>PROFITABILITY RATIO</b>  | <b>1Q24</b> | <b>2Q24</b> | <b>3Q24</b> | <b>4Q24</b> | <b>1Q25</b> | <b>2Q25</b> | <b>3Q25</b> |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Gross Margin (%)            | 12.00%      | 15.39%      | 15.38%      | 15.67%      | 18.50%      | 19.79%      | 16.53%      |
| Operating Profit Margin (%) | 3.31%       | 6.86%       | 6.53%       | 7.00%       | 10.01%      | 10.95%      | 8.10%       |
| EBIT Margin (%)             | 5.06%       | 9.57%       | 9.87%       | 9.89%       | 12.94%      | 13.84%      | 10.29%      |
| Net Margin (%)              | 0.82%       | 4.63%       | 5.12%       | 2.81%       | 5.93%       | 7.03%       | 3.74%       |

Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 1: 2567 Revenue by Products**


Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 2: 2567 Revenue by Countries**


**CPF: นโยบาย ESG**
**SET ESG Ratings**
**AAA**
**E – Environment**  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตลอดห่วงโซ่คุณค่าภายในปี 2593
- บริษัทขับเคลื่อนนโยบายด้านการจัดการของเสียและเศรษฐกิจหมุนเวียน โดยให้ความสำคัญในการลดของเสียในกระบวนการผลิต รวมทั้งลดปริมาณขยะอาหารในกระบวนการดำเนินธุรกิจ
- บริษัทมีการบริหารการใช้ทรัพยากรน้ำ โดยมีแนวทางในการลดการดึงน้ำมาใช้ในการผลิตต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ให้ลดลง โดยลดการใช้น้ำ ไซ้ซ้ำ และนำน้ำที่ผ่านการบำบัดมาใช้น้ำใหม่

**S – Social**  
(ด้านสังคม)

- บริษัทมุ่งมั่นบริหารทรัพยากรบุคคลด้วยความเป็นเลิศ ขับเคลื่อนองค์กรและดำเนินธุรกิจภายใต้นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน
- บริษัทให้ความสำคัญกับการสร้างพนักงานตั้งแต่ระดับนิสิต/นักศึกษา การสรรหาและคัดเลือกบุคลากรเชิงรุก รวมถึงพัฒนาทักษะพนักงานในด้านดิจิทัลและเทคโนโลยีเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน
- บริษัทกำหนดช่วงเวลาปฏิบัติงานแบบยืดหยุ่น เพื่อส่งเสริมและสนับสนุนให้เกิดบรรยากาศการทำงานที่เอื้อต่อวิถีชีวิตของพนักงานที่มีความแตกต่างหลากหลายให้เหมาะสมกับลักษณะงาน

**G – Governance**  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทให้ความสำคัญกับการสอบทานความเพียงพอและประสิทธิภาพของนโยบายและกลยุทธการบริหารความเสี่ยงของบริษัท โดยมีการประเมินปัจจัยเสี่ยงทั้งภายในและภายนอก
- บริษัทขับเคลื่อนการดำเนินงานขององค์กรตามนโยบายบรรษัทภิบาลและการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน และคู่มือจรรยาบรรณธุรกิจ ซีพีเอฟ ซึ่งเป็นหลักการพื้นฐานสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้ทิศทางกลยุทธ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ด้วยความเป็นธรรม ถูกต้อง โปร่งใส
- บริษัทมุ่งเสริมสร้างความมั่นใจว่าพนักงานทุกคนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มจะได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม รวมถึงส่งเสริมสนับสนุนเสรีภาพในการแสดงออก

**Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)**
**Statement of Comprehensive Income**

| Year End Dec (Btm)                                | 2022A         | 2023A          | 2024A         | 2025F         | 2026F         |
|---------------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales                                             | 614,197       | 585,844        | 580,747       | 598,170       | 616,115       |
| Cost of goods sold                                | (532,324)     | (524,643)      | (495,704)     | (502,463)     | (528,626)     |
| <b>Gross Profit</b>                               | <b>81,873</b> | <b>61,201</b>  | <b>85,043</b> | <b>95,707</b> | <b>87,488</b> |
| SG&A                                              | (55,001)      | (55,875)       | (50,434)      | (52,041)      | (53,602)      |
| Other income                                      | 6,471         | 11,651         | 2,985         | 2,908         | 3,024         |
| <b>EBIT</b>                                       | <b>33,343</b> | <b>16,977</b>  | <b>37,593</b> | <b>46,574</b> | <b>36,910</b> |
| Profit (loss) from associates                     | 3,745         | 4,590          | 12,699        | 13,969        | 15,366        |
| Interest expenses                                 | (19,515)      | (24,348)       | (22,708)      | (22,991)      | (23,221)      |
| Fx gain (loss)                                    | 93            | 1,023          | 547           | -             | -             |
| Extra. Items                                      | 2,701         | (185)          | (190)         | -             | -             |
| <b>Pretax profit</b>                              | <b>17,633</b> | <b>(2,769)</b> | <b>27,615</b> | <b>37,585</b> | <b>29,092</b> |
| Corporate tax                                     | (6,003)       | (600)          | (5,673)       | (8,269)       | (6,109)       |
| <b>Net profit before non-controlling interest</b> | <b>11,630</b> | <b>(3,369)</b> | <b>21,942</b> | <b>29,317</b> | <b>22,983</b> |
| Non-controlling interest                          | (454)         | (2,676)        | (2,741)       | (3,958)       | (3,103)       |
| <b>Reported net profit</b>                        | <b>13,970</b> | <b>(5,207)</b> | <b>19,558</b> | <b>25,359</b> | <b>19,880</b> |
| <b>EPS</b>                                        | <b>1.69</b>   | <b>(0.75)</b>  | <b>2.39</b>   | <b>2.97</b>   | <b>2.33</b>   |

**Statement of Financial Position**

| Year End Dec (Btm)                                | 2022A          | 2023A          | 2024A          | 2025F          | 2026F          |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Asset</b>                                      |                |                |                |                |                |
| Cash and equivalents                              | 32,950         | 26,136         | 24,944         | 23,417         | 23,530         |
| A/R                                               | 43,221         | 42,351         | 40,674         | 41,894         | 43,151         |
| Inventories                                       | 83,080         | 69,508         | 64,771         | 65,654         | 69,073         |
| Other current assets                              | 73,968         | 71,121         | 69,671         | 71,761         | 73,914         |
| <b>Total current assets</b>                       | <b>233,219</b> | <b>209,116</b> | <b>200,060</b> | <b>202,727</b> | <b>209,668</b> |
| Investments in associates                         | 255,464        | 259,914        | 245,806        | 251,951        | 258,250        |
| Net PPE                                           | 276,664        | 265,144        | 255,585        | 311,831        | 324,090        |
| Other non-current assets                          | 161,640        | 153,045        | 175,273        | 178,778        | 182,354        |
| <b>Total assets</b>                               | <b>926,987</b> | <b>887,218</b> | <b>876,724</b> | <b>945,287</b> | <b>974,363</b> |
| <b>Liabilities and Shareholders' equity</b>       |                |                |                |                |                |
| O/D and short term loans                          | 94,753         | 144,737        | 129,849        | 133,745        | 137,757        |
| A/P                                               | 50,964         | 36,527         | 34,840         | 35,315         | 37,154         |
| Current portion of LT debt                        | 66,117         | 32,500         | 40,618         | 45,538         | 56,832         |
| Other current liabilities                         | 55,143         | 45,699         | 58,027         | 59,187         | 60,371         |
| <b>Total current liabilities</b>                  | <b>266,978</b> | <b>259,463</b> | <b>263,334</b> | <b>273,785</b> | <b>292,114</b> |
| LT Loans                                          | 301,499        | 316,785        | 291,911        | 303,588        | 315,731        |
| Other non-current liabilities                     | 58,667         | 25,936         | 28,256         | 29,103         | 29,976         |
| <b>Total liabilities</b>                          | <b>627,144</b> | <b>602,185</b> | <b>583,500</b> | <b>606,476</b> | <b>637,821</b> |
| Share capital                                     | 8,611          | 8,414          | 8,414          | 8,414          | 8,414          |
| Share premium (discount)                          | 57,299         | 56,004         | 56,004         | 56,004         | 56,004         |
| Revaluation Surplus                               | 48,449         | 33,078         | 21,867         | 21,867         | 21,867         |
| Retained earnings                                 | 137,854        | 123,286        | 141,124        | 156,594        | 147,238        |
| Non-controlling interest                          | 43,791         | 45,617         | 47,183         | 47,183         | 47,183         |
| <b>Total shareholders' equity</b>                 | <b>256,053</b> | <b>239,416</b> | <b>246,041</b> | <b>261,511</b> | <b>252,155</b> |
| <b>Total liabilities and shareholders' equity</b> | <b>926,987</b> | <b>887,218</b> | <b>876,724</b> | <b>945,287</b> | <b>974,363</b> |

**Assumptions**

| Year End Dec (Btm) | 2022A | 2023A  | 2024A | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Sale growth (YoY)  | 19.8% | -4.6%  | -0.9% | 3.0%  | 3.0%  |
| Gross Margin       | 13.3% | 10.4%  | 14.6% | 16.0% | 14.2% |
| SG&A/Sales         | 9.0%  | 9.5%   | 8.7%  | 8.7%  | 8.7%  |
| Effective tax rate | 34.0% | -21.7% | 20.5% | 22.0% | 21.0% |

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำรายงานขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF) |                 |                 |                 |                 |                 |
|-----------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Statement of Cash Flow                              |                 |                 |                 |                 |                 |
| Year End Dec (Btm)                                  | 2022A           | 2023A           | 2024A           | 2025F           | 2026F           |
| Pre-tax profit                                      | 14,424          | (2,531)         | 22,299          | 29,317          | 22,983          |
| Non-cash expenses                                   | 24,819          | 25,121          | 25,746          | 31,304          | 32,742          |
| Chg in working capital                              | (11,479)        | 12,770          | 17,094          | 4,520           | (502)           |
| <b>Cash flow from operations</b>                    | <b>33,544</b>   | <b>35,360</b>   | <b>65,140</b>   | <b>56,872</b>   | <b>49,113</b>   |
| Investments                                         | (2,241)         | (3,027)         | (5,403)         | (6,145)         | (6,299)         |
| Fixed asset acquisition                             | (27,362)        | (21,858)        | (15,223)        | (45,001)        | (45,002)        |
| <b>Cash flow from investments</b>                   | <b>(25,723)</b> | <b>(19,616)</b> | <b>(14,493)</b> | <b>(44,983)</b> | <b>(44,952)</b> |
| Inc. (Dec.) in debt                                 | 44,343          | 11,789          | (22,160)        | 20,492          | 27,449          |
| Inc. (Dec.) in share capital                        | 76              | -               | -               | -               | -               |
| Dividend payment                                    | (5,159)         | (3,566)         | (4,742)         | (9,140)         | (7,165)         |
| <b>Cash flow from financing</b>                     | <b>(12,858)</b> | <b>(19,282)</b> | <b>(50,289)</b> | <b>(12,504)</b> | <b>(4,048)</b>  |
| <b>Inc. (Dec.) in cash</b>                          | <b>(5,038)</b>  | <b>(3,538)</b>  | <b>358</b>      | <b>(615)</b>    | <b>113</b>      |
| <b>Beginning cash</b>                               | <b>35,286</b>   | <b>29,527</b>   | <b>24,404</b>   | <b>24,032</b>   | <b>23,417</b>   |
| <b>Ending cash</b>                                  | <b>29,527</b>   | <b>24,404</b>   | <b>24,032</b>   | <b>23,417</b>   | <b>23,530</b>   |
| Key ratios                                          |                 |                 |                 |                 |                 |
| Year End Dec (Btm)                                  | 2022A           | 2023A           | 2024A           | 2025F           | 2026F           |
| Per Share (Bt)                                      |                 |                 |                 |                 |                 |
| EPS                                                 | 1.69            | (0.75)          | 2.39            | 2.97            | 2.33            |
| DPS                                                 | 0.75            | -               | 1.00            | 1.24            | 0.97            |
| BV                                                  | 30.00           | 28.06           | 28.83           | 30.64           | 29.55           |
| <b>Liquidity ratios (X)</b>                         |                 |                 |                 |                 |                 |
| Current ratio                                       | 0.87            | 0.81            | 0.76            | 0.74            | 0.72            |
| Quick ratio                                         | 0.56            | 0.54            | 0.51            | 0.50            | 0.48            |
| <b>Profitability ratios (%)</b>                     |                 |                 |                 |                 |                 |
| Gross Margin                                        | 13.3%           | 10.4%           | 14.6%           | 16.0%           | 14.2%           |
| EBITDA Margin                                       | 8.4%            | 5.2%            | 10.4%           | 12.5%           | 10.8%           |
| EBIT Margin                                         | 4.4%            | 0.9%            | 6.0%            | 7.3%            | 5.5%            |
| Net Margin                                          | 1.8%            | -1.0%           | 3.3%            | 4.2%            | 3.2%            |
| ROE                                                 | 5.9%            | -2.1%           | 8.1%            | 10.0%           | 7.7%            |
| Effective tax rate                                  | 34.0%           | -21.7%          | 20.5%           | 22.0%           | 21.0%           |
| <b>Efficiency ratios (%)</b>                        |                 |                 |                 |                 |                 |
| ROA                                                 | 1.6%            | -0.6%           | 2.2%            | 2.8%            | 2.1%            |
| <b>Leverage ratios (X)</b>                          |                 |                 |                 |                 |                 |
| Debt to Equity                                      | 2.45            | 2.52            | 2.37            | 2.32            | 2.53            |
| Net Debt to Equity                                  | 2.06            | 2.27            | 2.11            | 2.06            | 2.21            |
| Interest coverage ratio                             | 1.71            | 0.70            | 1.66            | 2.03            | 1.59            |
| <b>Growth (%)</b>                                   |                 |                 |                 |                 |                 |
| Sales growth                                        | 19.8%           | -4.6%           | -0.9%           | 3.0%            | 3.0%            |
| EBITDA growth                                       | 38.0%           | -41.1%          | 98.2%           | 24.2%           | -11.1%          |
| Net profit growth                                   | 7.2%            | -137.3%         | -475.6%         | 29.7%           | -21.6%          |
| EPS growth                                          | 8.3%            | -144.4%         | -418.7%         | 24.3%           | -21.6%          |
| <b>Valuation</b>                                    |                 |                 |                 |                 |                 |
| PER (x)                                             | 14.67           | (26.13)         | 9.54            | 7.20            | 9.19            |
| PBV (x)                                             | 0.83            | 0.70            | 0.79            | 0.70            | 0.72            |
| Dividend Yield (%)                                  | 3.0%            | 0.0%            | 4.4%            | 5.8%            | 4.6%            |

## Corporate Governance Report Rating

| ช่วงคะแนน<br>Score | สัญลักษณ์<br>Range Number of Logo                                                 | ความหมาย | Description  |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------|--------------|
| 90 - 100           |  | ดีเลิศ   | Excellent    |
| 80 - 89            |  | ดีมาก    | Very Good    |
| 70 - 79            |  | ดี       | Good         |
| 60 - 69            |  | ดีพอใช้  | Satisfactory |
| 50 - 59            |  | ผ่าน     | Pass         |
| ต่ำกว่า 50         | No logo given                                                                     | N/A      | N/A          |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด